

2022年08月24日

# 小鹏汽车：彰显毛利韧性 22H2 改善可期

## 新能源汽车行业系列点评三十五：

### 事件概述：

北京时间8月23日，小鹏汽车发布22Q2财报：

22Q2 实现单季营收 74.4 亿元，同比/环比分别为 +97.7%/-0.2%；销量约为 3.4 万辆，同比/环比分别为 +97.9%/-0.4%；汽车业务毛利率为 9.1%，同比/环比分别为 -1.9pps/-1.3pps；归属于普通股股东净利润为-27.0 亿元，净利率为-36.3%，同比/环比分别为-4.6pps/-13.5pps。

### 分析与判断：

#### ► 营收环比微降 毛利韧性十足

**营收端：**22Q2 公司总营收为 74.4 亿元，其中汽车业务收入为 69.4 亿元，同比/环比分别为 +93.6%/-0.9%。在疫情和供应链问题所带来的不利影响下，小鹏汽车彰显了良好的保供能力，整体销量和 22Q1 基本持平并拿下新势力半年度销冠；22Q2 价格较高的 P7 销量为 1.5 万辆，环比下降 17.7%；具有更高智能化水平的 P5 销量为 1.3 万辆，环比上升 22.5%。其他业务方面，22Q2 总营收达到 5.0 亿元，同比/环比分别为 +181.4%/+9.1%，主要得益于累计汽车销量提升所带来的维保服务收入的增长。

**利润端：**毛利方面，小鹏的汽车业务毛利率 9.1%，同比/环比分别为 -1.9pps/-1.3pps，毛利的下滑主要原因为电池成本的上升。22Q2 销售组合中的低价车型占比增多和小鹏在 6 月推出的营销活动也导致 22Q2 整体 ASP 小幅下降 1 千元至 20.1 万元，对毛利造成了一定的影响。小鹏表示，22Q3 的整体毛利率有望回归至 22Q1 的水平（12.2%）。经营性收入方面，在剔除股权激励支出后，经营性利润率为 -24.9%，同比/环比分别为 +10.8pps/-1.5pps，环比的下降主要来源于研发费用的上升。

**费用端：**22Q2 研发费用为 12.6 亿元，同比/环比分别为 +46.5%/+3.6%；研发费用率为 17.0%，较 21 年全年整体下降 2.6pps；销售管理费用为 16.6 亿元，同比/环比分别为 +61.5%/+1.4%；销管费用率为 22.4%，较 21 年全年整体下降 2.9pps。研发投入的增长主要是研发人员团队的扩张，小鹏表示费用主要被用于未来新车型的开发。

**销售渠道：**截至 22Q2，小鹏共拥有 388 家零售门店，覆盖 142 座城市。零售门店较 21Q4 增加 22 家，多覆盖 4 座城市。

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

**现金流：**截至 22Q2 小鹏拥有的现金及现金等价物、受限制现金和短期投资总计 413.4 亿元，较 21Q1 下降 3.7 亿元。

**22Q3 展望：**小鹏预计 22Q3 汽车销量将在 2.9 万辆至 3.1 万辆之间，同比区间为+13.0%至+20.8%，环比区间为-9.9%至-15.8%；对应的营业收入约为 68.0 亿元至 72.0 亿元，同比区间为+18.9%至+25.9%，环比区间为-3.2%至-8.6%。

### ► 新品加速推出 超充布局开启

G9 在 8 月 10 日开启预订；将在 9 月正式上市，并在 10 月开启交付。据小鹏表示，预订开放 24 小时后订单已超过 2.2 万，大幅超越同期的 P7 和 P5；显示了极强的爆款潜质。G9 将成为国内首个具备 800V 碳化硅高压平台并支持 480kW 超快充的量产车型，可于 5 分钟内补能 200 公里；并且后续车型将全面适配超充体系。充电网络配套方面，小鹏表示在 8 月初已启动自营超充站的全面布局，将加大主要城市和高速沿线的布局密度，计划到 25 年建设 2,000 个超充站。

小鹏表示，23 年将推出 2 个全新平台，分别打造定位于 B 级和 C 级的两款产品，同时带来 P7 的全新改款。当前 P7 是小鹏销售的核心产品，由于 P7 推出时间较早，硬件配置无法匹配小鹏的软件能力，改款将补足产品劣势。

### ► 智能化优势壁垒强化 城市 NGP 加速落地

自 5 月开始将智能驾驶软硬件整合销售后，小鹏汽车中高配车型智能驾驶软件渗透率显著提升至超过 50%，高速 NGP 理论渗透率达到 65%。小鹏表示，22Q2 完成了城市 NGP 的首个量产版本的测试；并和阿里云合作建造了中国汽车行业最大的自动驾驶计算中心，算力可达 600PFLOPS，将小鹏的自动驾驶模型训练速度提升近 170 倍。

### 投资建议

**智能电动重塑零部件产业秩序，坚定看多零部件。**新势力车型带来的增量部件，叠加国内产业链份额提升共振驱动收入高增，将具有较高的业绩弹性。推荐：

**1、智能电动增量：**1) 智能化主线：优选智能驾驶-【伯特利、经纬恒润-W、德赛西威】+智能座舱-【上声电子、继峰股份】；2) 轻量化【文灿股份、爱科迪】，受益标的【旭升股份、广东鸿图】；

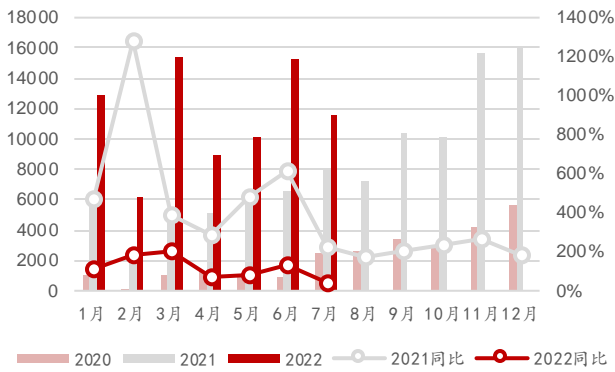
**2、新势力产业链：**优选【拓普集团、新泉股份、双环传动、文灿股份】；

**3、低估值龙头：**优选【福耀玻璃、星宇股份】。

**风险提示**

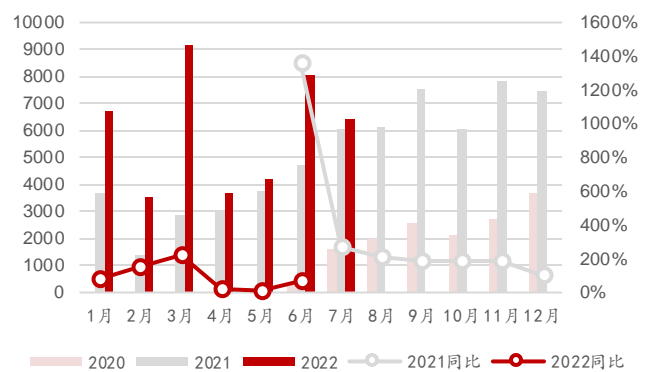
新车型销量不及预期；车企新车型投放进度不达预期；芯片短缺影响。

图 1 小鹏汽车交付量及增速（辆，%）



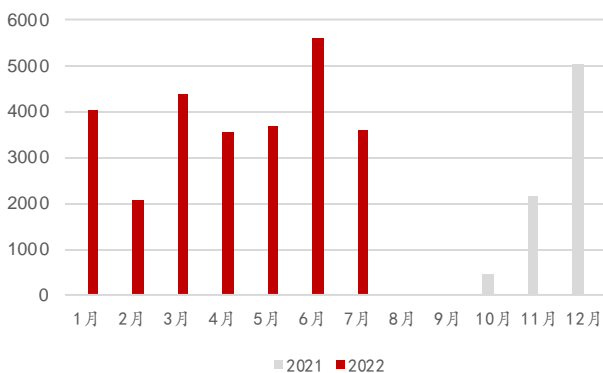
资料来源：小鹏汽车官网，华西证券研究所

图 2 小鹏汽车 P7 交付量及增速（辆，%）



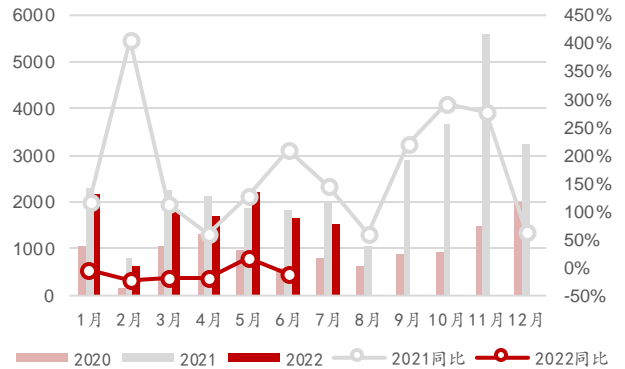
资料来源：小鹏汽车官网，华西证券研究所

图 3 小鹏汽车 P5 交付量（辆）



资料来源：小鹏汽车官网，华西证券研究所

图 4 小鹏 G3 交付量及增速（辆，%）



资料来源：小鹏汽车官网，华西证券研究所

表 1 小鹏汽车核心财务数据

核心财务指标 (百万 RMB)	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
汽车收入	6,938.5	6,998.8	8,187.2	5,460.1	3,584.4	2,810.3
汽车毛利率	9.1%	10.4%	10.9%	13.6%	11.0%	10.1%
服务和其他收入	497.8	456.1	368.8	259.9	176.9	140.6
服务和其他毛利率	36.3%	40.2%	36.1%	30.6%	31.5%	32.2%
<b>总收入</b>	<b>7,436.3</b>	<b>7,454.9</b>	<b>8,556.0</b>	<b>5,719.9</b>	<b>3,761.3</b>	<b>2,950.9</b>
毛利润	809.4	910.7	1,023.3	820.8	448.6	329.8
<b>毛利率</b>	<b>10.9%</b>	<b>12.2%</b>	<b>12.0%</b>	<b>14.4%</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.2%</b>
归普通股股东净利润	(2,700.9)	(1,700.8)	(1,287.2)	(1,594.8)	(1,194.6)	(786.6)
调整后净利润 (Non GAAP)	(2,464.4)	(1,528.2)	(1,198.3)	(1,492.1)	(1,096.4)	(696.3)
净利率	(36.3%)	(22.8%)	(15.0%)	(27.9%)	(31.8%)	(26.7%)
调整后净利率 (Non-GAAP)	(33.1%)	(20.5%)	(14.0%)	(26.1%)	(29.2%)	(23.6%)
归属于普通股股东的净利润 (EPS)	(1.6)	(1.0)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.5)
归属于普通股股东的净利润 (EPS Non GAAP)	(1.4)	(0.9)	(0.7)	(0.9)	(0.7)	(0.4)

资料来源：公司官网，华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。